

ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТА

Низамутдинов М.М.

Управление финансами реализуется в виде бесконечной череды принятия решений в отношении двух типовых процессов:

- **мобилизации**, т.е. привлечения средств, их притока;
- **инвестирования**, т.е. вложения средств, их оттока.

1. И мобилизация, и инвестирование могут быть как предполагаемыми (желаемыми), так и фактически осуществлёнными.

Покупка опциона продавца может не только сопровождаться фактическим денежным оттоком в виде уплаченной за опцион цены, но и приобретением права продать оговоренный финансовый актив в будущем, т.е. возможными притоками денежных средств.

2. Денежные средства могут присутствовать в операции не фактически, а опосредованно – как стоимостное выражение ресурсного потока.

Полезность трактовки ресурсных потоков в терминах потоков денежных определяются двумя аспектами:

- *единообразием измерителя разнородных ресурсов ;*
- *идентификацией денежных средств как универсального ресурса.*

Фундаментальные концепции финансового менеджмента

- 1) концепция денежного потока;**
- 2) концепция временной ценности
денежных средств;**
- 3) концепция компромисса между риском и
доходностью;**
- 4) концепция операционного и
финансового рисков;**
- 5) концепция стоимости капитала;**
- 6) концепция эффективности рынка
капитала;**

Фундаментальные концепции финансового менеджмента

- 7) концепция асимметричной информации;**
- 8) концепция агентских отношений;**
- 9) концепция альтернативных затрат;**
- 10) концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта;**
- 11) концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования.**

Концепция денежного потока (*Cash Flow Concept*) .

Модельное представление предприятия - **как совокупности чередующихся притоков и оттоков денежных средств**. В основе концепции – предпосылка о том, что **с любой операцией связан некоторый денежный поток**, т.е. множество распределенных во времени выплат (*оттоков*) и поступлений (*притоков*), понимаемых в широком смысле.

В качестве элемента денежного потока могут выступать денежные поступления, доход, расход, прибыль, платеж и проч. Именно для таких потоков разработаны **формализованные методы и критерии, позволяющие принимать обоснованные решения финансового характера**.

Концепция временной стоимости (*The Time Value of Money Concept*).

Денежная единица, имеющаяся **сегодня**, и денежная единица, **ожидаемая к получению через какое-то время**, **не равноценны**.

Т.е. «**рубль завтра**» по своей ценности всегда **меньше** «**рубля сегодня**». Это означает, что если некая операция обещает получение рубля в будущем, то с позиции сегодняшнего момента ценность такого рубля равна, возможно, только 70 коп.

Подобная неравноценность определяется тремя основными причинами:

- 1) **инфляцией**; в силу инфляции происходит обесценивание денег: денежная единица, получаемая позднее, имеет меньшую покупательную способность;
- 2) **риском неполучения ожидаемой суммы**; в экономике практически не бывает безрисковых ситуаций и всегда существует ненулевая вероятность того, что по каким-либо причинам ожидаемая к получению сумма не будет получена;
- 3) **оборачиваемостью**; по сравнению с денежной суммой, которая, возможно, будет получена в будущем, та же самая сумма, имеющаяся в наличии в данный момент времени, может быть немедленно пущена в оборот и тем самым принесет дополнительный доход.

Концепция компромисса между риском и доходностью

(Risk and Return Tradeoff Concept).

Получение любого дохода чаще всего сопряжено с риском.

Связь между этими взаимосвязанными характеристиками прямо пропорциональна: *чем выше обещаемая, требуемая или ожидаемая доходность* (т.е. отдача на вложенный капитал), *тем выше степень риска, связанного с возможным неполучением этой доходности.*

Верно и обратное.

Концепция компромисса между риском и доходностью (Risk and Return Tradeoff Concept).

Ключевым критерием при планировании подавляющего большинства потенциально обещающих доход финансовых операций является критерий субъективной оптимизации соотношения **доходность** **(доход) – риск.**

Концепция операционного и финансового рисков

(Operation Risk and Financial Risk Concept).

Любой фирме всегда свойственны два
основных типа риска: **операционный**
(предпринимательский и производственный)
и **финансовый**.

В широком смысле речь идет об **отраслевых особенностях данного бизнеса**, определяющих специфическую в среднем структуру активов.

Этот риск должен приниматься во внимание инвестором, вкладывающим свой капитал именно в данную отрасль, а управление им означает расстановку приоритетов в отношении возможных объектов инвестирования.

Т.е. вложив свой капитал именно в этот бизнес, инвестор **рискует не окупить вложения**. В этом смысл операционного риска; его еще можно назвать предпринимательским риском (*Business Risk*).

Операционный риск в *узком смысле* относится к следующему.

Повышение технического уровня - это результат активной инновационной деятельности фирмы, которая предусматривает освоение новых, зачастую ресурсоемких и потому рискованных технологий. Подобные сдвиги всегда имеют своим результатом структурные сдвиги в активах фирмы, проявляющиеся в повышении доли внеоборотных активов (*активная сторона баланса*, инвестиционный аспект).

Второй тип риска – **финансовый** – связан со структурой капитала и должен приниматься во внимание при принятии решений об источниках финансирования (**пассивная сторона баланса, источниковый аспект**). Любому бизнесу присуща нехватка стратегических источников финансирования. Фирма периодически выступает в роли заемщика, пытающегося на приемлемых финансовых условиях привлечь капитал лендеров на долгосрочной основе.. при этом фирма на долгий срок обременяет себя необходимостью обслуживать данный источник **путем выплаты процентов.**

Концепция стоимости капитала (*Cost of Capital Concept*).

Большинство финансовых операций предполагает наличие **некоторого источника финансирования** данной операции.

Практически **не существует бесплатных источников финансирования**, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится фирме не одинаково:

- каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания регулярно вынуждена нести за пользование им;
- значения стоимости различных источников не являются независимыми.

Концепция эффективности рынка (*Capital Market Efficiency Concept*).

В условиях рыночной экономики большинство компаний в той или иной степени связаны с рынками капитала, на которых можно найти дополнительные источники финансирования, получить спекулятивный доход, сформировать инвестиционный портфель для поддержания платежеспособности и проч.

Принятие решений и выбор поведения на рынке капитала, равно как и активность операций на нем , тесно связаны с **концепцией эффективности рынка**, суть которой можно сформулировать так:

- уровень насыщения рынка релевантной информацией является существенным фактором ценообразования на данном рынке;
- рынки капитала как основные источники дополнительного финансирования фирмы в информационном плане не являются абсолютно эффективными. Здесь эффективность понимается как уровень информационной насыщенности рынка и доступности информации его участникам.

В неоклассической теории финансов
обсуждаемая концепция выражается путем
формулирования и обоснования так
называемых гипотез эффективности рынка
(**Efficient-Market Hypothesis**),
утверждающих о теоретически возможном
существовании трех форм эффективности
рынка: *слабой, умеренной и сильной*.

В условиях **слабой формы
эффективности** текущие цены полностью отражают динамику цен предшествующих периодов. Это означает, что дополнительное изучение имеющейся ценовой статистики (а это суть **технического анализа**) не принесет дополнительных знаний об объявленных на рынке ценах, т.е понимании того, что те или иные финансовые активы являются либо недооцененными, либо переоцененными. Затраты на такое изучение не оправданы.

В условиях **умеренной формы
эффективности** текущие цены отражают не только имевшиеся в прошлом изменения цен, но и всю равнодоступную участникам информацию. Дополнительное изучение всей информации, включая ценовую статистику

(а это – суть **фундаментального анализа**), не принесет дополнительного знания об объявленных на рынке ценах.

Сильная форма эффективности

означает, что текущие цены отражают не только общедоступную информацию, но и сведения, *доступ к которым ограничен* (т.н. инсайдерскую информацию). В условиях рынка с сильной формой эффективности его участники не могут надеяться на то, что существует некая общедоступная информация, доступ к которой мог бы обеспечить им получение сверхприбыли от операций на рынке.

Концепция асимметричной информации (*Asymmetric Information Concept*).

Отдельные категории участников финансового рынка могут владеть эксклюзивной информацией.

С одной стороны, полной симметрии в информационном обеспечении участников рынка нельзя достичь в принципе: всегда существует так называемая инсайдерская информация.

Концепция асимметричной информации (Asymmetric Information Concept).

С другой, именно данная концепция **объясняет существование рынка**, т.к. каждый его участник надеется, что та информация, которой располагает именно он, неизвестна его конкурентам, а следовательно, он **может принять эффективное решение.**

Концепция агентских отношений (*Agency Relationship Concept*).

По отношению к любой фирмы всегда можно обособить группы лиц, заинтересованных в ее деятельности; но поскольку их интересы не совпадают, это приводит к конфликту интересов.

В тех случаях, когда некоторое лицо (или группа лиц) нанимает другое лицо (или группу лиц) для выполнения некоторых работ и наделяет определенными полномочиями, с неизбежностью возникают так называемые *агентские отношения*.

Концепция агентских отношений (Agency Relationship Concept).

В основании теории – модель взаимоотношений **принципал-агент** .

Если конфликт не носит критического характера, говорят о конгруэнтности целевых установок всех заинтересованных лиц. Роль финансовых индикаторов и финансовых рычагов в решении агентской проблемы исключительно высока.

Один из способов контроля за конгруэнтностью – аудит.

Концепция альтернативных затрат (*Opportunity Costs Concept*).

Она называется также **концепцией затрат упущенных возможностей** и состоит в том, что принятие любого решения финансового характера в подавляющем большинстве случаев связано с отказом от какого-то альтернативного варианта, который мог бы принести определенный доход. Этот упущенный доход необходимо учитывать при принятии решений.

Концепция временной неограниченности функционирования хозяйствующего субъекта (*Going Concern Concept*).

Компания, однажды возникнув, будет существовать вечно; у нее нет намерения внезапно свернуть работу, а поэтому ее инвесторы и кредиторы могут полагать, что обязательства фирмой будут исполняться. Эти нормальные условия существования фирмы могут быть нарушены только форс-мажорными обстоятельствами.

Концепция имущественной и правовой обособленности субъекта хозяйствования (*The Firm and Its Owners Separation Concept*).

После своего создания хозяйствующий субъект представляет собой имущественно-правовой комплекс, т.е. его имущество и обязательства существуют обособленно от имущества и обязательств его собственников и других предприятия.